

Lze se spoléhat na prognostický aparát centrální banky aneb proč byly prognózy inflace tak hrubě nepřesné?

Perioda zvýšené inflace v ČR je již nějakou dobu minulostí. Dokud se však jedná o poměrně nedávnou epizodu, kterou máme zatím dobře uchovanou v naší aktivní paměti, je žádoucí využít výhody zpětného pohledu pro zkoumání jejich příčin a důsledků. V tomto textu se zaměřuji konkrétně na prognózy inflace České národní banky (ČNB) v posledních letech, jež se nám retrospektivně jeví jako mimořádně nepřesné.

Modely centrálních bank

Centrální banka se při tvorbě vlastních prognóz opírá o [své makroekonomické modely](#). Jejich podstata se neliší od obecné charakteristiky modelů využívaných ve všech vědeckých oborech.

[Modely](#) jsou pro kteroukoli vědu zcela nepostradatelným aparátem, neboť si jejich prostřednictvím badatelé zjednodušují zkoumání příslušných jevů do té míry, aby byl takový výzkum vůbec uskutečnitelný. Realita, jejímž jednotlivým aspektům se snaží vědecké obory porozumět a následně podat jejich deduktivní vysvětlení, je nekonečně komplexní a pro lidský mozek jako takový ve své celistvosti neuchopitelná.

Jelikož nejsme schopni vzít v potaz všechny důležité proměnné, jsme odkázáni na to aspekty takového jevu pro účely jeho vysvětlení zredukovat jen na několik stěžejních, a těmi se poté zabývat, zatímco na ostatní minimálně dočasně zanevřít. To je právě úlohou modelů, pomyslných jednodušších obrazů reality.

Nepřesnosti prognóz inflace ČNB

Příchod dvojciferné míry inflace byl ze strany naší měnové autority neočekávanou záležitostí. Prostředí mimořádné nejistoty spojené s bezprecedentní situací pandemie Covidu-19 mělo za následek tu nepříjemnou skutečnost, že prognostický aparát centrální banky nebyl schopen rozpoznat povahu ani sílu inflačních tlaků v tuzemské ekonomice.

ZoI/ZoMP ČNB	2021	2022	2023
I.Q/2020	2,2 % (-1,6 p. b.)	–	–
II.Q/2020	2,1 % (-1,7 p. b.)	–	–
III.Q/2020	2,4 % (-1,4 p. b.)	2,2 % (-12,9 p. b.)	–
IV.Q/2020	2,3 % (-1,5 p. b.)	2,0 % (-13,1 p. b.)	–
I.Q/2021	2,0 % (-1,8 p. b.)	2,2 % (-12,9 p. b.)	–
II.Q/2021	2,7 % (-1,1 p. b.)	2,4 % (-12,7 p. b.)	–
III.Q/2021	3,0 % (-0,8 p. b.)	2,8 % (-12,3 p. b.)	2,1 % (-8,6 p. b.)
IV.Q/2021	3,7 % (-0,1 p. b.)	5,6 % (-9,5 p. b.)	2,1 % (-8,6 p. b.)
I.Q/2022	–	8,5 % (-6,6 p. b.)	2,3 % (-8,4 p. b.)

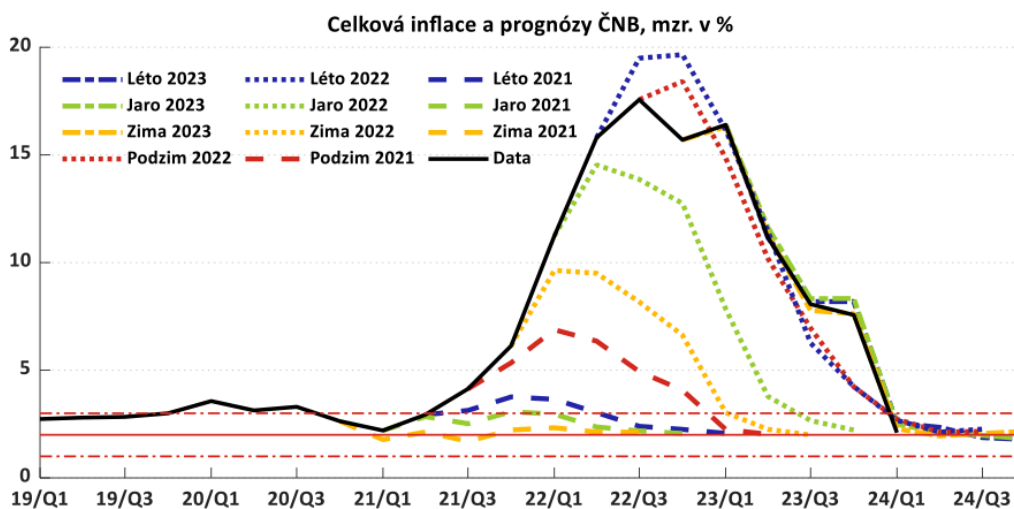
II.Q/2022	–	13,1 % (–2,0 p. b.)	4,1 % (–6,6 p. b.)
III.Q/2022	–	16,5 % (+1,4 p. b.)	9,5 % (–1,2 p. b.)
IV.Q/2022	–	15,8 % (+0,7 p. b.)	9,1 % (–1,6 p. b.)
I.Q/2023	–	–	10,8 % (+0,1 p. b.)
II.Q/2023	–	–	11,2 % (+0,5 p. b.)
III.Q/2023	–	–	11,0 % (+0,3 p. b.)
IV.Q/2023	–	–	10,8 % (+0,1 p. b.)
Skutečnost	3,8 %	15,1 %	10,7 %

Prognózovaná inflace ČNB v ZoI a ZoMP versus její skutečné hodnoty v letech 2021, 2022 a 2023 a rozdíly mezi nimi. Zdroj: **Vlastní zpracování** dle ČNB. Pozn.: data pocházejí ze Zpráv o inflaci (ZoI) a Zpráv o měnové politice (ZoMP) kvartálně zveřejňovaných ČNB (I.Q/2020–IV.Q/2023); odchylky prognóz inflace od jejich skutečných, ex post, hodnot jsou uvedeny v procentních bodech (p. b.) – záporné hodnoty značí nižší odhad oproti skutečnosti, kdežto kladné vyšší.

Z tabulky výše vyplývá, že rozmezí odchylek skutečné ex post míry inflace od ex ante prognóz ČNB činilo –13,1 p. b. až +1,4 p. b., což je, nutno dodat, mimořádně široké rozpětí. Není snad příliš překvapivé, že zvláště zkreslené byly prognózy inflace ČNB v roce 2020, kdy přítomnost intenzivních inflačních tlaků zdaleka nebyla tak evidentní.

Ve své poslední [Zprávě o inflaci](#) publikované v posledním čtvrtletí roku 2020 ČNB očekávala, že celková inflace bude v roce 2022 odpovídat hodnotě rovných 2 %. Skutečností však bylo, že inflace v tomto období činila 15,1 %, což je o enormních 13,1 p. b. více.

Opačným extrémem byla predikce inflace ve [Zprávě o měnové politice](#) z třetího kvartálu roku 2022. ČNB tehdy očekávala, že celková inflace v roce 2022 bude činit 16,5 %, což bylo nadsazení o 1,4 p. b. oproti později zveřejněným údajům.



Celková inflace a prognózy ČNB – meziroční růst v procentech. Zdroj: ČNB (Holub, 2024).

Byla ČNB výjimkou?

ČNB rozhodně nebyla jedinou centrální bankou, jež se ve svých odhadech inflace tak hluboce zmýlila. Zahraniční [analýzy](#) naopak dokládají, že podobně nepřesné byly i prognózy inflace ze strany Evropské centrální banky (ECB), Federálního rezervního systému (Fed – centrální banka USA), Bank of England (BoE – měnová autorita Spojeného království) a mnoha dalších významných centrálních bank.

Pochybení centrálních bank v podobě podcenění intenzity a perzistence inflace může mít další vysvětlení. Jedno přináší bývalý guvernér Bank of England Mervyn King. Ten ve své knize [The End of Alchemy](#) deklaruje, že „*prognózy inflace ze strany centrálních bank mají ve střednědobém horizontu vždy tendenci vracet se k inflačnímu cíli.*“ S tím souvisí i teze viceguvernéra ČNB Jana Fraitu, který [praví](#), že modely používané centrálními bankami „*představují značně nedokonalý popis ekonomiky a nejsou schopny si poradit se šoky nebo strukturálními změnami, které ji na delší dobu od těchto trendů vychýlí.*“ Právě tímto šokem byl náhlý příchod pandemie viru SARS-CoV-2, jenž mohl zapříčinit ono vychýlení od těchto trendů.

Jsou nám prognózy centrálních bank vůbec užitečné?

Poté, co jsme ukázali, nakolik nepřesné byly prognózy centrálních bank, vyvstává otázka, zdali se na ně lze jakkoli spoléhat čili zda i do budoucna nemohou v tomto ohledu do podobné míry selhat. Jinými slovy, lze se tázat, jestli se nejedná o čirou alchymii – zda centrální banky, parafrázujíc slova [Nietzscheho Zarathustry](#), nekalí svoji vodu, aby se zdálo, že je hluboká.

Perioda zvýšené inflace nepochybně demonstrovala přinejmenším to, že není radno bezvýhradně věřit těmto odhadům. Centrální banka nicméně nestojí před možností mít naprosto precizní a bezchybné prognózy. Jak [tvrdí](#) člen bankovní rady ČNB Tomáš Holub, „*ta relevantní otázka je, jestli měnová politika, která se o takovéto analýzy a prognózy může opřít, je o něco málo lepší než čistě vzad-hledící politika, a to si myslím, že v praxi České národní banky prostě platí.*“

Abychom pro pochopitelnější vysvětlení použili příměr, lze říci, že s prognózami centrální banky se tomu má poněkud podobně jako s předpovědí počasí. Ani ta zdaleka není přesná. Ale bývá většinou lepší ji znát než ji zcela ignorovat. Jak předpověď počasí, tak prognózy centrální banky se přitom stávají díky našim lepším technickým znalostem stále přesnějšími a spolehlivějšími. A ničím kvalitnějším nyní nedisponujeme.